

Mandanteninformation

Aufsichtsrecht

26. February 2015

Neue Anlageverordnung verabschiedet

Am 25. Februar 2015 hat das Bundeskabinett eine Verordnung zur Änderung der Anlageverordnung und der Pensionsfonds-Kapitalanlageverordnung verabschiedet. Nachdem am 22. Juli 2013 das Kapitalanlagegesetzbuch in Kraft getreten ist, ist nunmehr auch die Anlageverordnung (AnlV) an das KAGB angepasst worden. Eine 19 Monate andauernde Hängepartie für die Investmentbranche und deren institutionelle Anleger ist damit nun endlich zu Ende gegangen.

Der letzte im Rahmen der Konsultationen veröffentlichte Entwurf einer geänderten AnlV stammt aus dem Mai 2014 (vgl. dazu unsere damalige [Mandanteninformation](#)). Dieser Entwurf hat – durch die Verbände, Marktteilnehmer und uns adressierte – erhebliche Kritik der Fondsindustrie erfahren. Einige der Anmerkungen wurden vom Verordnungsgeber aufgegriffen und in der verabschiedeten Fassung der AnlV berücksichtigt.

So können nunmehr gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 13 b) auch von Registrierungs-KVGen (§ 44 KAGB, auch „kleine KVGen“ genannt) verwaltete Private Equity / Venture Capital-AIF dem gebundenen Vermögen zugeführt werden. Gemäß dem Entwurf aus dem Mai 2014 war das nur für AIF vorgesehen, deren Kapitalverwaltungsgesellschaft über eine Erlaubnis nach § 20 KAGB verfügt. Da zahlreiche Kapitalverwaltungsgesellschaften in diesem Fondssegment nur über eine Registrierung, nicht aber über eine Erlaubnis verfügen, hätte dies Teile der Branche vor große Herausforderungen gestellt.

Änderungen im Bereich Immobilienfonds

Neben weiteren Änderungen gab es auch im Bereich der Immobilienfonds einige Korrekturen. Die maßgebliche Vorschrift ist hier § 2 Abs. 1 Nr. 14 c) AnlV. Nur diejenigen Immobilienfonds, welche die Anforderungen dieser Bestimmung erfüllen, können über § 3 Abs. 5 AnlV (sogenannte „Immobilienquote“ in Höhe von 25%) dem gebundenen Vermögen zugeführt werden. Andere Immobilienfonds sind zwar auch zulässig, müssen aber der offenen Quote zugerechnet werden, was regelmäßig für die Anleger nicht interessant ist, da die offene Quote nur 5% (mit Zustimmung der BaFin bis zu 10%) beträgt und in der Regel für andere Investments benötigt wird.

Nach dem Referentenentwurf waren Investitionen in geschlossene Immobilien-Spezial-AIF (d.h. insbesondere die geschlossene Spezial-Investment-Kommanditgesellschaft) nicht zulässig. Dieses Versehen wird nunmehr korrigiert und der Katalog der zulässigen Immobilienfonds erweitert auf Immobilien-Spezial-AIF jeglicher Art (Sondervermögen, Investment-Kommanditgesellschaft, Investment-Aktiengesellschaft mit fixem Kapital) und geschlossene Publikums-AIF (Investment-Kommanditgesellschaft, Investment-Aktiengesellschaft mit fixem Kapital). Offene Immobilien-Publikums-Sondervermögen sind auch weiter nicht im Rahmen des § 2 Abs. 1 Nr. 14 c) zulässig.

Erfreulich ist auch die Erweiterung der Immobilienquote auf Immobilien, die über gemischte offene Spezial-AIF im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 16 AnlV gehalten werden. Diese können mit ihrem Wert (nicht mit dem Wert des gesamten AIF) der Immobilienquote zugerechnet werden.

Leider hat der Verordnungsgeber zwei wichtige Kritikpunkte im Zusammenhang mit der Regulierung der Immobilienfonds ignoriert.

Im Rahmen des § 2 Abs. 1 Nr. 14 c) AnlV sind weiterhin nur deutsche und vergleichbare EU-AIF zulässig. Die vorgeschlagene Erweiterung auf AIF nach dem Recht eines Mitgliedstaates der OECD wurde nicht übernommen, so dass insbesondere US-Immobilienfonds nicht für § 2 Abs. 1 Nr. 14 c) AnlV und damit die Immobilienquote qualifizieren. Das ist unverständlich, sind doch OECD- (und damit US-) REITs über § 2 Abs. 1 Nr. 14 b) AnlV für die Immobilienquote zugelassen. Auch im Rahmen der Beteiligungsquote des § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnlV sind OECD-Private-Equity-Fonds zulässig. Der Grund für die Benachteiligung von OECD-Immobilienfonds erschließt sich nicht.

Der Verordnungsgeber hat außerdem von einer Klarstellung in § 2 Abs. 1 Nr. 14 c) aa) AnlV abgesehen, dass die betreffenden AIF neben den dort genannten Immobilien und Immobilien-Gesellschaften Fondsvermögen auch als Liquidität (im Sinne des §§ 231 Abs. 1 Nr. 7 i.V.m. 253 KAGB halten kann. Das ist aber unschädlich. Dass AIF auch Liquidität vorhalten müssen, versteht sich von selbst und ist darüber hinaus auch zum Teil eine explizit normierte gesetzliche Pflicht, siehe etwa § 253 Abs. 1 Satz 2 KAGB.

Darüber hinaus verblieb es bei dem Hinweis in der Gesetzesbegründung, dass „bei einer Investition über Dachfonds in „Immobilien-Zielfonds“ die Ziel-Investmentvermögen ebenfalls nach Nummer 14 Buchstabe c qualifiziert sein müssen“. Dies ergibt sich aber so nicht aus dem Wortlaut des Gesetzes, so dass die rechtliche Reichweite dieses Satzes unklar bleibt. Soweit nach § 2 Abs. 1 Nr. 14 c) AnlV zulässige deutsche oder EU-Immobilienfonds nach den auf sie anwendbaren Vorschriften (auch unter Beachtung der Vorgaben des § 2 Abs. 1 Nr. 14 c) AnlV) in einen OECD-Immobilienfonds investieren dürfen - und das ist bei richtiger Strukturierung durchaus möglich - sollte der genannte Satz diese gesetzliche Folge nicht konterkarieren können. Hier bleibt aber die weitere Entwicklung abzuwarten. Gegebenenfalls müssen andere Strukturvarianten angewandt werden, um derartige Investitionen zu ermöglichen.

Ausblick

Die neue AnlV gilt zunächst im gleichen Umfang wie die bisherige AnlV insbesondere für alle Versicherungsunternehmen und über Landesrecht oder freiwillige Anwendung für die meisten Versorgungswerke. Dies wird sich nach der Umsetzung der Solvency-II-Richtlinie Anfang 2016 ändern. Das neue Anlageregime für (alle bis auf die kleinen) Versicherungsunternehmen sieht eine Abkehr vom bisherigen Konzept der Anlageformen, Mischungs- und Streuungsquoten vor und wird auf einem risikobasierten, finanz- und versicherungsmathematischen Ansatz beruhen. Ob danach die AnlV für die kleinen Versicherungsunternehmen und die Versorgungswerke bestehen bleibt, oder durch ein neues Regelwerk, hinsichtlich der Versorgungswerke gegebenenfalls auf Landesebene, ersetzt wird, bleibt abzuwarten.

Dr. Andreas Böhme
Partner
+49 69 257 811 025
aboehme@kslaw.com

Ihre KAGB-Hauptansprechpartner:



Cüneyt Andac
+49 69 257 811 011



Philipp Berrsche
+49 69 257 811 003



Nicole Bittlingmayer
+49 69 257 811 022



Dr. Andreas Böhme
+49 69 257 811 025

candac@kslaw.com



Anna Maria Gabrysch
+49 69 257 811 013
agabrysch@kslaw.com

pberrsche@kslaw.com



Olaf Jacobsen
+49 69 257 811 024
ojacobsen@kslaw.com

nbittlingmayer@kslaw.com aboehme@kslaw.com



Mario Leißner
+49 69 257 811 020
mleissner@kslaw.com



Dr. Axel Schilder
+49 69 257 811 300
aschilder@kslaw.com



Alexandra Weis
+49 69 257 811 023
aweis@kslaw.com



Dr. Sven Wortberg
+49 69 257 811 014
swortberg@kslaw.com

King & Spalding
Frankfurt

TaunusTurm
Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main
Germany
Tel: +49 (69) 257 811 000
Fax: +49 (69) 257 811 100

Über King & Spalding

King & Spalding, vor mehr als 125 Jahren gegründet, ist eine internationale Anwaltskanzlei mit mehr als 800 Rechtsanwälten an 17 Standorten in den Vereinigten Staaten, in Europa, in Asien und im Nahen Osten. Die Kanzlei berät ein breites Spektrum an Mandanten, hierunter die Hälfte der 100 größten Unternehmen der Welt (Fortune Global 100). Sie betreut Mandate in über 160 Ländern auf sechs Kontinenten und wird beständig für die erzielten Ergebnisse, ihr kompromissloses Bekenntnis zur Qualität und ihr Bestreben, das Geschäft und die Kultur ihrer Mandanten zu verstehen, anerkannt. Weitere Informationen finden sich auf unserer Webseite unter www.kslaw.com.

This alert provides a general summary of recent legal developments. It is not intended to be and should not be relied upon as legal advice. In some jurisdictions, this may be considered "Attorney Advertising."

© 2015 King & Spalding